



# 石油化工行业研究

**买入（维持评级）**
**行业点评**  
 证券研究报告

石油化工组

 分析师：孙羲昱（执业 S1130525090005） 联系人：杨啸  
 sunxiyu@gjzq.com.cn yangxiao@gjzq.com.cn

## 拉尼娜现象出现概率上升，短期天然气市场或受扰动

### 事件简介

2025年10月21日，美国国家海洋和大气管理局（NOAA）气候预测中心（CPC）公布最新一期报告（数据截至2025年10月9日），2025年10月-12月发生拉尼娜现象的概率至超过75%。

### 行业分析

**拉尼娜现象发生概率上升至超过75%，冬季气温或出现“冷暖骤变”。**美国国家海洋和大气管理局（NOAA）数据显示10月初赤道中东太平洋地区的海水温度已持续低于正常值，稳定在-0.5度左右，属于拉尼娜的确认指标，预计2025年10月-12月发生拉尼娜现象的概率上升至超过75%。多数情况下，拉尼娜将导致北半球出现冷冬，但受东亚冬季风的强弱、北极海冰的多少、欧亚积雪的厚度等其他因素影响，也有小概率不导致冷冬。世界气象组织统计，多机构预测模型显示，2025年10月-12月亚欧大陆平均气温高于历史均值的概率偏高。此外，国家海洋环境预报中心预测，今年冬季，我国渤海、东海南部海温略偏高，黄海、东海中部与北部海温偏高，南海大部海温接近常年平均。但平均气温偏高不代表不出现更寒冷时期，预计因拉尼娜现象影响，冬季或出现“气温骤降”，气温呈现“整体偏暖、冷暖骤变”格局。

**十月中旬我国北方地区气温骤降，燃煤发电企业日均耗煤量上升。**10月以来，自西伯利亚的强冷空气自北向南影响我国北方地区，华北多地自10月18日起正式入冬，较往年平均（10月31日）大幅提前，内蒙古、东北、华北等地地温超10℃。燃煤市场需求端因供暖用电厂冬储采购积极性高，中电联电力行业燃料统计数据显示，10月10日至10月16日，燃煤发电企业日均发电量环比上周增加13.4%，日均耗煤量环比上周增加12.5%。

**欧盟天然气库存水平处于近五年中位，若出现冷冬或推升天然气价格。**截至10月14日，欧盟天然气库容率为83.09%，库存量较去年同期下跌13.05%，较近五年同期均值水平下跌8.32%，处于中位略偏低水平。截至2025年10月9日当周，美国天然气库存较为充足，周度库存增加800亿立方英尺，较近五年同期均值上涨4.51%。

**长期LNG供需格局趋于宽松且市场流动性提升，亚欧气价中枢或下行。**2025-2029年全球LNG液化产能将快速增长，其中北美的液化天然气出口能力有望从2024年初的11.4Bcf/d增长约152%到2029年的28.7Bcf/d，全球LNG市场供需逐步趋于宽松，亚欧与北美天然气价差或收窄，气价中枢有望下行。美国主要天然气井（非伴生气）盈亏平衡点主要在2.5-3.0美元/MMBtu区间内，或为美国Henry Hub中长期的中枢价格支撑线。

### 投资建议

拉尼娜现象发生概率提升，或导致冬季北半球气温骤降，当前欧洲天然气库存中位水平，若出现冷冬或推升亚欧天然气价格，建议关注上游天然气生产相关标的。长期来看，随着全球LNG市场供需逐步趋于宽松，亚洲、欧洲气价中枢有望下行，助力下游天然气销售业务价差修复，同时降低工业用户天然气用能成本，推动天然气在工业用能中的渗透率提升，建议关注中下游天然气销售相关标的。

### 风险提示

气候预测偏离预期风险；地缘政治扰动超预期；海外经济出现衰退；行业及国际政策环境变化



**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

| 上海                                | 北京                                | 深圳                                     |
|-----------------------------------|-----------------------------------|--|
| 电话：021-80234211                   | 电话：010-85950438                   | 电话：0755-86695353                       |
| 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn         | 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn         | 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn              |
| 邮编：201204                         | 邮编：100005                         | 邮编：518000                              |
| 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号<br>紫竹国际大厦 5 楼 | 地址：北京市东城区建国内大街 26 号<br>新闻大厦 8 层南侧 | 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心<br>18 楼 1806 |



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究